HISTORIA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA DEL SIGLO XX

Página|12



50

EL SECTOR EXTERNO, EL FMI Y LA EXTRANJERIZACIÓN 1989-1999



El modelo de convertibilidad fue acumulando tantos desequilibrios que culminó con una abrupta devaluación y una devastadora crisis económica, social y política.

Staff

Director de la colección: Alfredo Zaiat

Director académico: Mario Rapoport
Coordinador: Ricardo Vicente
Colaboradores:
Andrés Musacchio
Eduardo Madrid
Hernán Braude
Agustín Crivelli
Martín Fiszbein
Pablo López
María Cecilia Míguez
Florencia Médici
Leandro Morgenfeld
Pablo Moldovan
Carolina Pontelli
Asistente de dirección: Natalia Aruguete

Director general: Hugo Soriani
Rumbo de diseño: Alejandro Ros
Diagramación: Juan Carlos Aguirre
Asistente de fotografía: Omar Chejolán
Coordinación general: Víctor Vigo

E-mail: *historiaeconomica@pagina12.com.ar*

Historia de la economía argentina del siglo XX
Mario Daniel Rapoport
1a. ed. - Buenos Aires: La Página, 2007.
16 p.; 28x20 cm.
ISBN 978-987-503-451-8
1. Investigación Periodística.
CDD 070.43
Fecha de catalogación: 03/08/2007



Williams Rhodes, vicepresidente del Citibank, como coordinador de la banca acreedora, junto a Carlos Menem y Domingo Cavallo durante la firma del Plan Brady.

1 Modelo dependiente de *los flujos de capitales*

Con el tipo de cambio fijo instaurado en abril de 1991, el gobierno de Carlos Menem intentó estabilizar la economía y, mediante una serie de reformas promercado, reducir la injerencia del Estado para generar "confianza" en los ámbitos financieros internacionales. La convertibilidad procuraban evitar que el Estado emitiera moneda para solventar el déficit público. Así, la creación y la absorción de dinero quedaban limitadas al ingreso o egreso de divisas, lo que transformaba la oferta monetaria en una variable exógena que no podía ser controlada por la política económica.

Si bien se logró rápidamente la estabilización, la inflación tardó unos meses en detenerse completamente provocando que el tipo de cambio acumulara una apreciación considerable. Si bien la relación peso-dólar se había fijado 1 a 1, el aumento de los precios internos respecto de los de Estados Unidos causó un encarecimiento relativo de los bienes nacionales. El índice de precios al consumidor de bienes aumentó un 29,6 por ciento de 1992 a 1994, mientras que el de servicios se incrementó en un 64,7 por ciento en ese mismo período.

El tipo de cambio fijo y la apertura comercial y financiera conformaron una nueva estructura de precios relativos desfavorable para las actividades productoras de bienes. Si bien frenaron el aumento de los precios, no tardaron en originar déficit en la balanza comercial por el extraordinario incremento de las importaciones.

La profundidad de las reformas y la falta de gradualismo en la instrumentación de las medidas provocaron asimetrías entre los diferentes sectores de la economía, coartando la posibilidad de una recomposición de la estructura productiva que posibilitara la generación de flujos positivos de divisas mediante el comercio exterior o la sustitución de importaciones. Además, la nueva configuración productiva sesgó las inversiones extranjeras hacia actividades no productivas.

> La liberalización financiera acentuó la fragilidad externa. La dependencia de los flujos de capitales provenientes del exterior quedó en evidencia cuando su ingreso se desaceleraba.

Con el régimen de convertibilidad la economía parecía haber dejado atrás los problemas económicos de

los años ochenta: inflación, escasez de crédito, estancamiento, bajo dinamismo exportador y problemas fiscales y en las cuentas externas. El importante ingreso de capitales produjo un incremento en las reservas internacionales y, en consecuencia, expansión monetaria, reducción de tasas de interés y ampliación del crédito. El impulso a la demanda por esos mecanismos inició, junto con la estabilización de precios y la recuperación de los salarios reales, una fase expansiva que duró hasta 1994, recuperando en parte la caída de los años de la hiperinflación.

Sin embargo, la liberalización financiera acentuó la fragilidad externa. La dependencia de los flujos de capitales provenientes del exterior quedó en evidencia cuando su ingreso se desaceleraba o cuando partían nuevamente, provocando una situación inversa a la de su llegada: caída de reservas internacionales, contracción monetaria, iliquidez, elevación de las tasas de interés y, por lo tanto, recesión.

En el trasfondo de las fases expansivas y recesivas, las consecuencias negativas del nuevo modelo (desindustrialización, endeudamiento, desempleo y fuerte deterioro de la situación social) comenzaron a ser más notorias y a volverse un obstáculo al crecimiento. Finalmente, a poco de iniciado el siglo XXI, la exacerbación de estos factores desembocaron en la abrupta devaluación de la moneda y en una profunda crisis económica, social y política.



El modelo Menem-Cavallo provocó desindustrialización, aumento del endeudamiento y del desempleo.



Discursos *Menem-Camdessus*

Discursos del presidente Carlos Saúl Menem y de Michel Camdessus, director gerente del Fondo Monetario Internacional, ante la Asamblea Conjunta 1998 de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional y del Grupo del Banco Mundial, Washington, D.C., 6 al 8 de octubre de 1998. Ambos discursos tienen una relevancia histórica fundamental porque revelan que, pese a los profundos desequilibrios que ya manifestaba el programa económico argentino, el FMI brindó su aval público y político al gobierno de Menem.

CARLOS MENEM

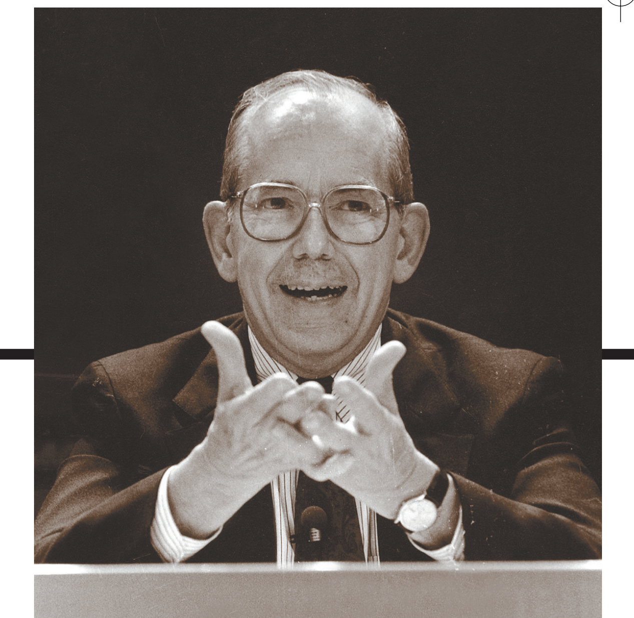
"(...) La Argentina tuvo en este siglo una prosperidad que parecía infinita. Pero cayó en décadas de inflación y caos político, llegando casi a la desintegración social. En la década del noventa transformamos una economía devastada por la hiperinflación, la especulación y la corrupción estructural. Las claves que permitieron concretar este verdadero milagro económico fueron: voluntad política para afrontar las transformaciones, consenso público para concretar en democracia cambios que normalmente demandan más de una generación, y coordinación con las instituciones internacionales que nos brindaron apoyo técnico y financiero.

En este sentido hemos trabajado estrechamente con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el BID para asegurar la estabilidad macroeconómica, profundizar las reformas estructurales y adoptar políticas para aliviar la situación económica de los más humildes.

Reconstruimos la ética de nuestra sociedad. Este es un atributo indispensable para el normal funcionamiento de cualquier esquema económico, especialmente de aquel que se basa en la iniciativa y la propiedad privada. Eliminamos definitivamente: la corrupción estructural de funcionarios con poderes reguladores arbitrarios, empresas estatales sostenidas artificialmente por los impuestos de los ciudadanos, y déficit públicos financiados por emisiones monetarias sin límites, o lo que es peor, por confiscaciones de dinero. Las reformas estructurales nos permitieron inaugurar una economía de mercado sólida y competitiva. Hoy, en medio de la crisis, la Argentina incrementa en forma permanente las reservas y los depósitos de su sistema financiero.

(...)

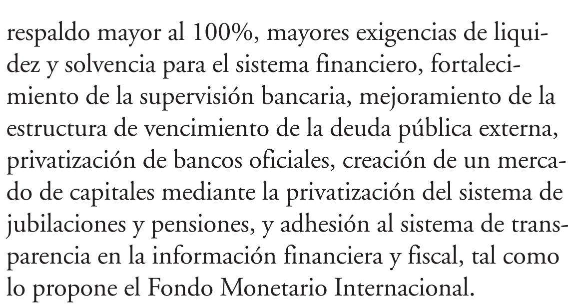
Además, el Banco Mundial y el BID nos están apoyando con recursos de rápido desembolso para superar exitosamente este período de turbulencia internacional. Las bases de la reforma financiera argentina que permitieron estos resultados fueron: convertibilidad con un



Director gerente del FMI, Michel Camdessus brindó su apoyo político al gobierno de Menem.



El presidente Carlos Menem fue el político preferido de los organismos financieros internacionales.



respaldo mayor al 100%, mayores exigencias de liquidez y solvencia para el sistema financiero, fortalecimiento de la supervisión bancaria, mejoramiento de la estructura de vencimiento de la deuda pública externa, privatización de bancos oficiales, creación de un mercado de capitales mediante la privatización del sistema de jubilaciones y pensiones, y adhesión al sistema de transparencia en la información financiera y fiscal, tal como lo propone el Fondo Monetario Internacional.

(...)

El período [los '90] de crecimiento más alto del siglo para la Argentina, fueron acompañados de una fuerte tendencia hacia una distribución equitativa de sus beneficios.

(...)

En este sentido, debemos agradecer al Banco Mundial y al BID, quienes han financiado parte de nuestros programas sociales y de infraestructura. Hemos logrado estos avances sociales en el contexto de una sana disciplina fiscal que, tendiente al equilibrio presupuestario, prevé para 1999 un déficit de menos del 1% del producto bruto interno. Además con el Fondo Monetario Internacional tenemos un programa de facilidades extendidas de naturaleza precautoria y venimos cumpliendo sistemáticamente las metas acordadas en todos nuestros programas con dicha institución desde el inicio de nuestra gestión.

(...)

Es imperioso profundizar la transparencia y asegurar la continuidad en los procesos de reformas económicas. Es el momento que todos defiendan los principios de la globalización.

(...)

Dado que el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial tienen un rol fundamental en restablecer la confianza y la estabilidad de los mercados, es necesario otorgarles un pleno apoyo financiero y dotarlos de los recursos necesarios para que puedan llevar adelante su tarea en forma exitosa.

(...)".

MICHEL CAMDESSUS

"(...) Deseo también expresar nuestro profundo agradecimiento al presidente Clinton y al presidente Menem por su presencia con nosotros hoy, por el apoyo que nos han dado, y por la inspiración que podemos inferir de sus comentarios.

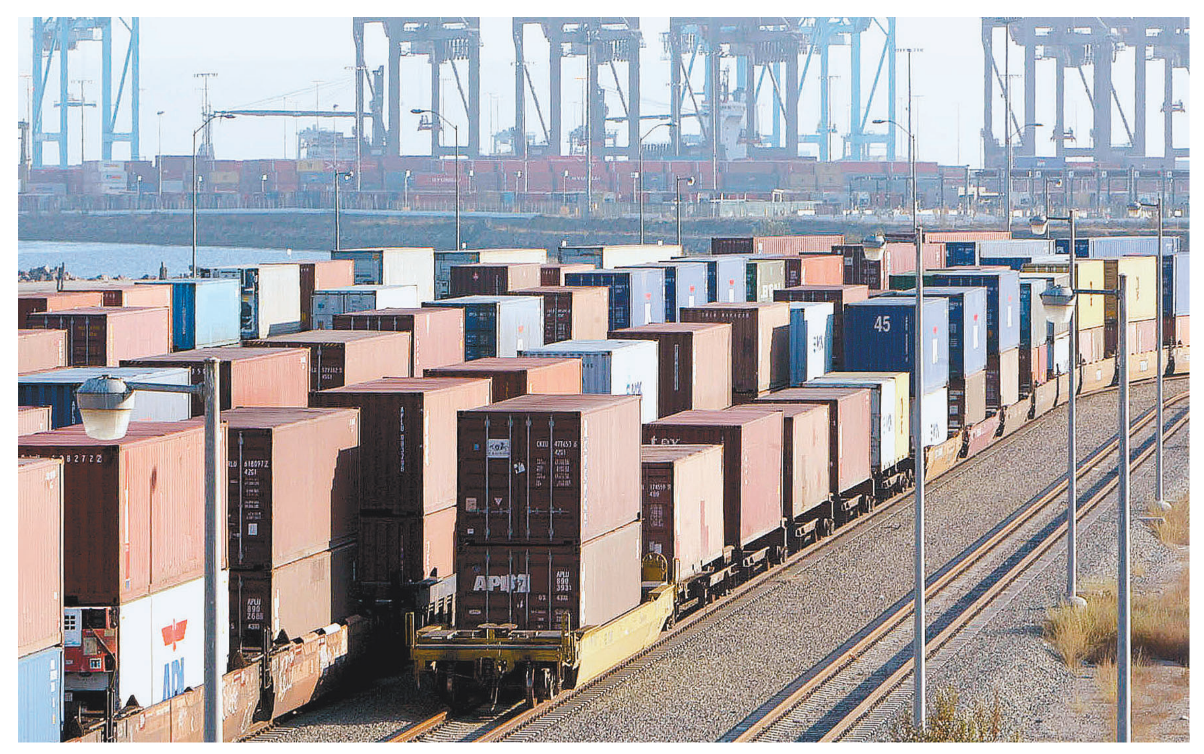
(...)

Si esperamos cualquier mejora el próximo año, será por los impresionantes pasos dados por muchos países, algunos de los cuales ya se encontraban aplicando programas apoyados por el Fondo, para protegerse ellos mismos contra el contagio. Un ejemplo al inicio de la crisis fue Filipinas, que pudo absorber lo peor de sucesivas ondas de contagio al prolongar y, rápidamente, reforzar un programa exitoso, ya existente, apoyado por el Fondo. La reacción de los países de América latina, tan admirablemente ilustrada por los comentarios del Presidente Menem, también merece ser elogiada. Al reforzar conjuntamente sus defensas han invitado a los mercados a tomar nota del asombroso progreso logrado a lo largo de la década pasada y, en particular, desde la crisis mexicana. Estos países han creado condiciones para que el Fondo negocie rápidamente su apoyo financiero, si fuera necesario.

En breve, para extender el enorme progreso de los últimos 50 años al próximo medio siglo, necesitamos una nueva arquitectura para el sistema monetario internacional.

(...)

Esta nueva arquitectura debe descansar en cinco principios rectores: transparencia, sólidos sistemas financieros, involucramiento del sector privado, liberalización ordenada de los flujos de capitales, y modernización de los mercados internacionales controlando por estándares de mejores-prácticas y medios para reforzarlos."



La balanza comercial durante el Plan de Convertibilidad fue deficitaria. Entre 1992 y 1999 el desequilibrio fue por un total de 9797 millones de dólares.

2 La fragilidad de la *balanza comercial*

Una de las contradicciones más importantes del modelo se reflejó en la situación de las cuentas externas, que resume en gran medida los problemas del Plan de Convertibilidad. Entre 1992 y 1999 las importaciones superaron en forma neta a las exportaciones. En ese período la balanza comercial tuvo seis años con saldos negativos y sólo dos con resultados positivos. El déficit más elevado fue en 1994 con 4139 millones de dólares y el mayor superávit se registró en 1995 con 2357 millones. A lo largo de esos ocho años, el desequilibrio de la balanza comercial arrojó un total de 9797 millones de dólares.

Las importaciones crecieron sin interrupción hasta 1994, año en que casi se duplicaron con relación al año de adopción del tipo de cambio fijo. Con motivo de la crisis mexicana de 1995 y sus efectos recesivos, experimentaron una caída cercana al 7 por ciento, para luego retomar el ritmo ascendente alcanzando su máximo en 1998 en que se cuadruplicó el monto en comparación al contabilizado en 1990. Este avance notable de las compras externas estuvo vinculado a la eliminación de numerosas restricciones arancelarias y no arancelarias y a la supresión de los cupos cuantitativos, aunque el factor fundamental correspondió a la fijación del tipo de cambio que derivó en una sobrevaluación de la moneda local.

Por su composición, las importaciones reflejaron también la política de un tipo de cambio fijo. Un rasgo significativo fue la fuerte contracción de las importaciones de insumos, así como el estancamiento de las compras de piezas y accesorios para bienes de capital, ambos resultado de la desaparición de un gran número de industrias locales. El impacto desindustrializador también explica el incremento de la importación de bienes de consumo, muchos de ellos producidos hasta entonces en el país. En tanto, el impulso a la actividad petrolera y gasífera da cuenta de la considerable reducción de la importación de combustibles. En tanto, se destacó el fuerte crecimiento de la importación de bienes de capi-

> La integración con Brasil, la complementación entre automotrices de ambos países y cierta liberalización de las importaciones se tradujeron en un avance en la compra de vehículos.

tal. Ello se debió a la recuperación del nivel de inversión respecto a los bajos porcentajes de la década previa.

Por otro lado, la producción nacional fue sustituida por bienes de capital importados, beneficiados por la desgravación arancelaria y los incentivos proporcionados por los programas de promoción. También se registró la importación de bienes de capital destinados a la provisión de infraestructura suntuaria de las zonas urbanas. Finalmente, la integración con Brasil, la complementación entre las industrias automotrices de ambos países y cierta liberalización de las importaciones se tradujeron en un sostenido avance en la compra de vehículos.

En tanto, las exportaciones tuvieron un comportamiento independiente del ciclo económico, al crecer 113 por ciento durante los diez años de la Convertibilidad, aunque presentaron un descenso en 1999 afectadas por la devaluación de la moneda brasileña. Hasta 1996 fueron favorecidas por el ascenso de los precios en los mercados internacionales, lo que permitió compensar el tipo de cambio apreciado. No obstante, a partir de entonces, la tendencia de precios se revirtió y las ventas al exterior comenzaron a estancarse en valor con volúmenes exportados que continuaron creciendo.

Desde el punto de vista sectorial se observaron pocos cambios en la estructura del comercio de exportación. En general, el crecimiento de las ventas se concentró en torno a los productos que mayor dinamismo habían mostrado en el pasado, manteniendo gran parte de la tradicional morfología de las exportaciones conformada por cereales, aceites vegetales, carnes, productos químicos derivados de los hidrocarburos o metales y sus manufacturas.

Los rubros más destacados por su intenso crecimiento fueron las ventas de combustibles y energía, que pasaron de 146,8 en 1990 a 2363,3 millones de dólares en 2001, impulsadas por la desregulación del sector y las privatizaciones, como también por la integración con Brasil. En segundo lugar, las ventas al exterior de pescados y mariscos crecieron de 15,5 millones de dólares en 1990 hasta alcanzar un pico en 1997 de 416,5 millones de dólares. En esos rubros, la ausencia de una política de control y preservación de los recursos naturales constituyó un problema, pues la intensidad de las capturas provocó una paulatina depredación de la fauna marítima que obligó al establecimiento de temporadas de veda.

El tercer rubro más dinámico en las exportaciones de bienes fue "Material de Transporte", con un aumento de casi 790 por ciento en ese período. Este proceso se corresponde con el crecimiento de la cantidad de automotrices, debido a la profunda transformación de las estrategias de las principales firmas del sector como consecuencia de la integración con Brasil y del régimen de promoción del que gozó esa industria.

Con la excepción de un reducido conjunto de commodities tradicionales de origen agropecuario y de productos siderúrgicos, papel y pasta para papel, aluminio, áreas en las que la Argentina goza de importantes ventajas comparativas, y de sectores promovidos con regímenes especiales como el automotor, la mayoría de las ramas industriales tuvieron dificultades para colocar su producción en el exterior a causa del retraso del tipo de cambio.

Como contrapartida, se observó un saldo negativo en el rubro servicios reales originado por la creciente carga del sector transportes, fruto del crecimiento del comercio exterior y la virtual ausencia de líneas de transporte nacionales. Y por el incremento de los viajes y el turismo en el exterior. En consecuencia, las transacciones internacionales netas de bienes y servicios arrojaron un importante déficit en la cuenta comercial, excepto en los años de caída del Producto Bruto Interno.



La industria automotriz tuvo un fuerte crecimiento gracias a un régimen especial de promoción y a los acuerdos sectoriales con Brasil.



La relación con el FMI

El mejor alumno

Desde fines de la década del '70, el Fondo Monetario Internacional no sólo se limitó a ser un centro de imposición de medidas ortodoxas sino que mutó al compás del predominio global del capital financiero. Se convirtió en el representante de los intereses de la comunidad financiera y de las multinacionales, asociadas a las exigencias de los países centrales. En ese marco, a partir de la década del '80 y ante la gran crisis de la deuda de los países subdesarrollados, el FMI se transformó en el principal portavoz e impulsor de las llamadas reformas estructurales. A tal fin exigió el desmantelamiento de las funciones estatales y su subordinación a las necesidades del establishment: el Estado fue percibido como el origen principal de los problemas económicos. Los tecnócratas del FMI impulsaron entonces reformas contando para ello con la fuerte colaboración de los mismos gobiernos.

Resulta llamativo que, a pesar del poco peso de los préstamos del Fondo en el financiamiento total, el organismo tuviera una fuerte incidencia en las políticas públicas. En este sentido, la importancia de los préstamos del Fondo no residió tanto en los montos acordados, como en los condicionamientos que derivaban de los acuerdos sobre la determinación de las estrategias económicas y las garantías que brindaban a los acreedores. Las relaciones de la Argentina con el FMI se reanudaron en 1990, cuando el organismo aprobó el desembolso de 458 millones de dólares correspondientes al acuerdo stand-by de 1989, cuyos giros habían sido suspendidos debido al incumplimiento de las metas fijadas a raíz de la crisis hiperinflacionaria. Los acuerdos stand-by son programas de créditos en los cuales los desembolsos quedan supeditados al cumplimiento de metas macroeconómicas, que generalmente requieren ajustes estructurales.

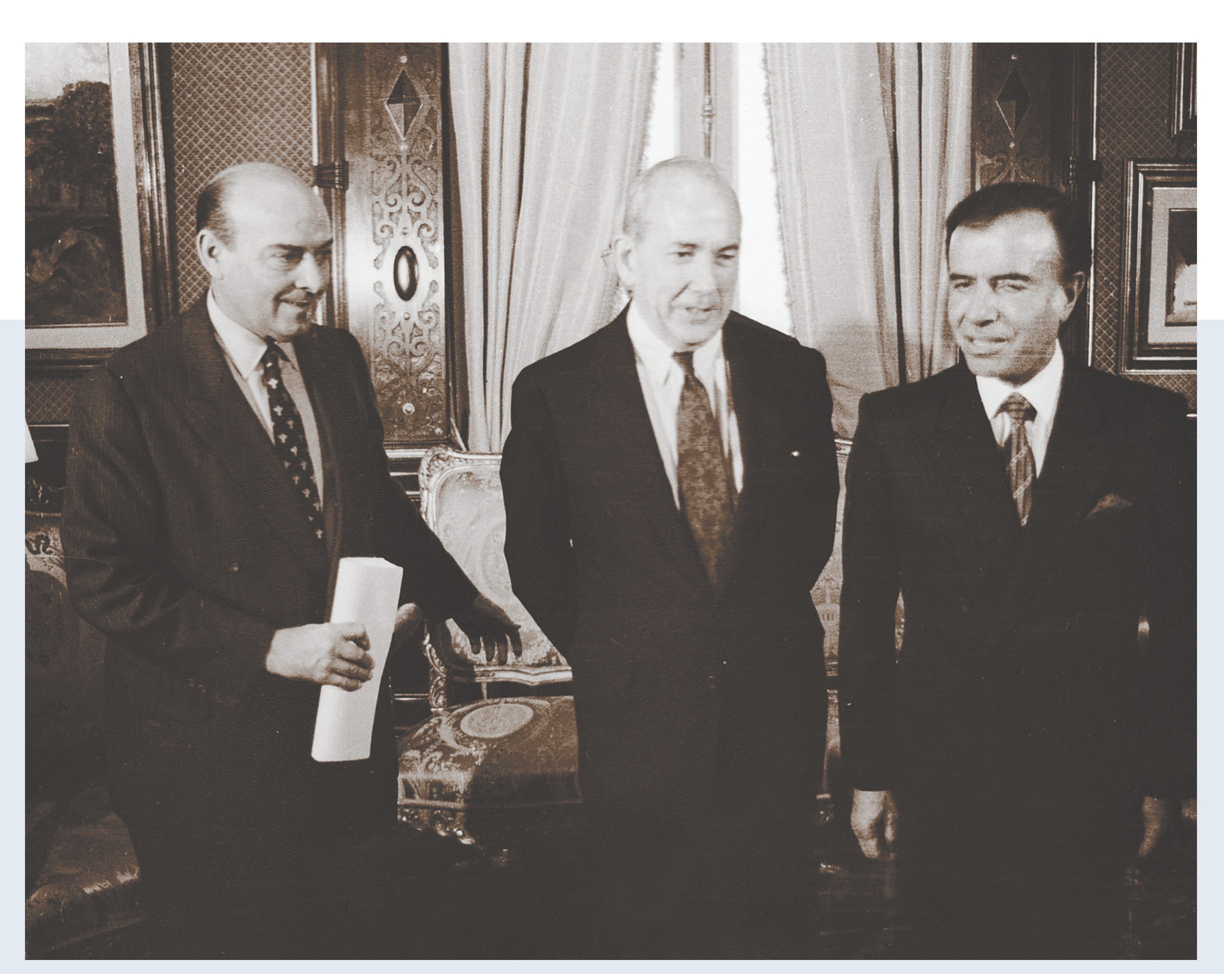
> En los memorandos se fijaba una meta de superávit primario promedio suficiente para los pagos de servicios de la deuda y reducción de la deuda pública.

Al inicio de la Convertibilidad, la deuda con el FMI sumaba 2483 millones de dólares, un 5 por ciento de la deuda externa del sector público. En junio de 1991 se firmó el primer stand-by de la administración menemista y, a partir de entonces, aun con constantes señales de apoyo del FMI al Plan de Convertibilidad, la Argentina devolvió al Fondo más de lo que recibió. Esta situación se revirtió en 1993, cuando se produjo un desembolso de 1586 millones de dólares correspondiente al acuerdo firmado en julio de 1991 y que fue utilizado, en el marco del Plan Brady, para convertir la deuda pública –en situación irregular y sin garantía– en la compra de bonos garantizados, contribuyendo así a preservar la solvencia de los bancos internacionales.

El segundo gran desembolso del organismo se produjo en 1995 cuando la crisis mexicana puso en riesgo la continuidad del régimen. El Fondo desembolsó 2317 millones de dólares, muy cerca del límite máximo permitido, como parte de un paquete de ayuda externo de 11.000 millones de dólares que recibiría el gobierno para hacer frente a la crisis que atravesaba el sistema financiero. Una porción importante de ese dinero fue utilizado para constituir un fondo fiduciario con el propósito de reestructurar el sistema financiero privado, cofinanciar un régimen de seguro de depósitos y recomponer las reservas internacionales del Banco Central. El programa dispuesto por el gobierno para salvar el sistema financiero fue muy cuestionado por favorecer a los bancos extranjeros. Esta situación generó varias denuncias judiciales contra las autoridades del Banco Central, a las que posteriormente se sumaron causas por lavado de dinero y enriquecimiento ilícito.

En 1996 el FMI aprobó un nuevo stand-by de alrededor de 1000 millones de dólares y, a su finalización, en 1998, otro préstamo de Facilidades Extendidas por 2813 millones de dólares. De 1996 a 1999, los desembolsos sumaron solamente el 32 por ciento del monto total de tales programas, mientras que Argentina pagó al organismo 2404 millones.

Respecto a las condicionalidades involucradas en los stand-by, Argentina fue el mejor ejemplo de las transformaciones impuestas por el organismo. Desde el acuerdo firmado en 1989 al último concertado durante el gobierno de Menem, casi todas las reformas estruc-



Domingo Cavallo, Michel Camdessus y Carlos Menem. El FMI fue el principal impulsor de las reformas estructurales que Argentina cumplió como alumno ejemplar.

turales reclamadas fueron llevadas a cabo. En los convenios con el FMI, las exigencias se reiteraban en torno de las siguientes medidas:

◆ **Reformas estructurales**: privatizaciones, desregulaciones, apertura comercial y financiera, reformas a la seguridad social, flexibilización laboral, reforma tributaria, y reformas de la relación entre estados provinciales y gobierno central.

◆ **Ajuste fiscal**: en todos los memorandos enviados al FMI, el gobierno se comprometió a continuar reduciendo el gasto público (sin recortar el pago de intereses) y a aumentar la recaudación de impuestos. El gobierno avanzó así en el recorte de empleos, eliminación de dependencias públicas, rebaja de sueldos, jubilaciones y transferencias a provincias, congelamiento del gasto primario, unificación de los organismos recaudadores de impuestos con la aduana, aumento de los impuestos al consumo, ganancias, a los activos personales y creación de nuevos tributos, como a la ganancia mínima presunta y a los intereses pagados. No obstante, se mantuvieron exenciones a las transacciones financieras y cambiarias y a las transferencias de instrumentos financieros, y se dispuso remunerar los encajes bancarios a pesar del costo fiscal de esas medidas.

◆ **Deuda pública externa**: el FMI exigió la generación de superávit fiscal para garantizar el pago de la deuda. Por ejemplo, en los memorandos se fijaba una meta de superávit primario promedio suficiente para pagos de servicios de la deuda y reducción de deuda pública, dependiendo de ello el desembolso de los créditos acordados.

◆ **Sistema financiero y mercado de capitales**: el gobierno se comprometía a través de los memorandos de entendimiento con el FMI a alentar la entrada de bancos extranjeros mediante otorgamiento de privilegios, exenciones de impuestos, castigos a los bancos estatales y recorte de sus porciones de mercado. También se procuraba la impunidad para los funcionarios del Banco Central y para los banqueros que fugaban capitales, el otorgamiento de facilidades legislativas para la apropiación de empresas endeudadas y el impulso a la bancarización compulsiva.

Durante los años noventa, la Argentina fue mimada por el FMI y presentada como un ejemplo a seguir por el resto de los países subdesarrollados.



La venta total de la petrolera YPF a la española Repsol fue la operación de Inversión Extranjera Directa más relevante de la década.

3 La inversión extranjera
El Efecto Tequila

Los déficit generados por transacciones de bienes y servicios con el exterior junto con los pagos de utilidades e intereses provocados por la creciente extranjerización de la economía fueron financiados por la entrada de capitales internacionales. A ello contribuyó la desregulación del mercado financiero, que posibilitó la entrada de un importante flujo de divisas atraído por varios factores. En primer lugar, por el tipo de cambio fijo que operaba como un seguro de cambio. En segundo término, por las medidas promercado que abrieron nuevos sectores antes vedados a los inversores privados como los servicios públicos estatales, con oportunidades de alta rentabilidad. Por último, por el tipo de cambio apreciado que mediante el efecto de estabilización de los precios permitió una leve recuperación del salario real y una mejoría de la demanda, previamente deprimida por el proceso inflacionario.

El monto total de la inversión extranjera directa (IED) representó el 69 por ciento del ingreso neto de la Cuenta Capital y Financiera de la Balanza de Pagos para 1992-2001. La IED aumentó desde 1993 en forma acelerada y continua hasta 1998, año en que cayó en un 20 por ciento después de alcanzar un máximo de 9160 millones de pesos el año anterior. Sin embargo, en 1999, por el traspaso de YPF a manos extranjeras, la IED alcanzó los 23.988 millones: el 77 por ciento correspondiente al cambio de manos de empresas. Reflejo de este proceso fue el creciente aumento de firmas extranjeras que se hicieron cargo de la producción, desplazando a las compañías nacionales y ubicándose así en la cúpula de la elite empresaria.

Si se observan los montos totales de los componentes de la inversión extranjera directa, durante 1993-2001 se evidencia la importancia de los cambios de manos (57 por ciento de la IED en el país), advirtiendo que esta modalidad no significaba incrementos de stocks físicos de capital. En la primera mitad de la década, las transferencias accionarias estuvieron relacionadas con las privatizaciones. Pero a partir de 1995 cobraron relevancia las compras de empresas dentro del sector privado, resultado de las fusiones y adquisiciones que tomaron ímpetu hacia el fin de la década, al tiempo que desaparecieron casi totalmente las ventas de activos del sector público, exceptuando 1999, por la mencionada venta de YPF.

El segundo componente en magnitud de la IED fueron los aportes de capital, seguidos por la reinversión de utilidades y la deuda con matrices y filiales. Los montos de este último factor fueron significativamente mayores a partir de 1995, y pasarían a constituir una pesada carga en momentos de graves problemas financieros. Si bien los aportes tuvieron un comportamiento estable, a medida que las empresas comenzaron a tener

problemas financieros, disminuyeron los fondos destinados a proyectos de inversión y se dedicaron a sostener la estructura patrimonial, ya sea para afrontar pérdidas o capitalizar deudas.

Si se relaciona la renta de la inversión con los stocks de IED se obtiene un indicador de rentabilidad de esas inversiones, entre los que resaltan los valores alcanzados por el sector petrolero, la industria alimenticia, de químicos, el sector servicios y el comercio. El petrolero tiene tasas por encima del 10 por ciento hasta 1997, luego desciende, recuperándose en 2000. A partir de allí supera el 14 por ciento, excepto en 2001, con una tasa de 9,9 por ciento. En el resto de los sectores (alimentos, bebidas y tabaco, química, caucho y plástico, servicios y comercio) en los primeros años de la década se alcanzan elevados niveles de rentabilidad de la IED, cayendo a partir de 1996.

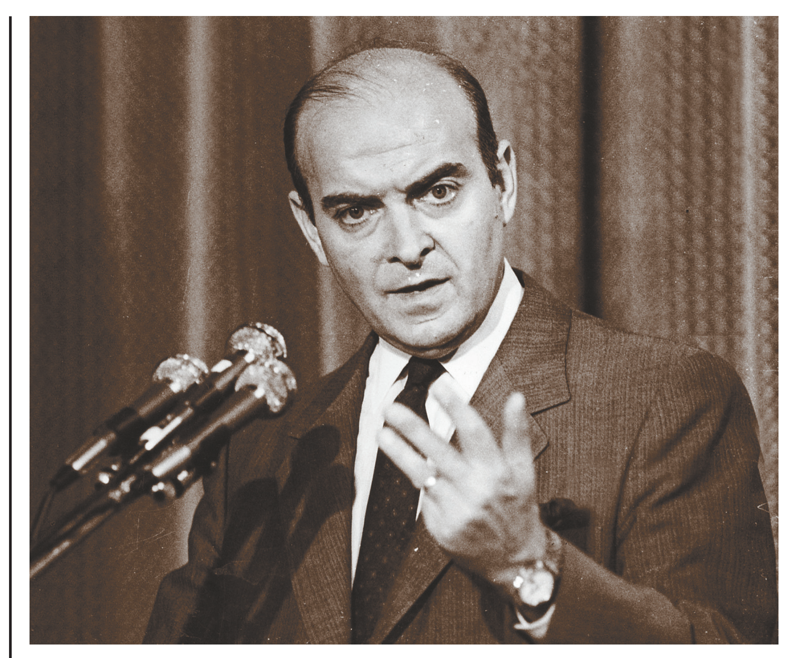
Por otra parte, la Inversión Extranjera en Cartera

> El monto total de la inversión extranjera directa (IED) representó el 69 por ciento del ingreso neto de la Cuenta Capital y Financiera de la Balanza de Pagos para 1992-2001.

(IEC) se constituyó en casi su totalidad (98 por ciento) por títulos de deuda, y lo restante en acciones. De los bonos de deuda, el 72 por ciento correspondieron al Gobierno (incluido el Banco Central), seguido por el Sector Privado no financiero (21 por ciento) y el sector financiero (7 por ciento). Los flujos de IEC fueron positivos hasta 1999 pero, a partir de ese año, la salida de divisas por este concepto alcanzó los 15.636 millones de dólares.

La Convertibilidad necesitaba una masa constante y creciente de capitales extranjeros, pero carecía de mecanismos flexibles para enfrentar los desequilibrios externos. Los ajustes de precios necesarios para corregirlos eran excesivamente grandes e imposibles de lograr dentro del régimen. La dependencia del flujo de los capitales exponía al país a las oscilaciones de la coyuntura internacional. No obstante, dado la gran disponibilidad de capitales al comienzo de la década, cualquier reversión de esos flujos era percibida como transitoria, subestimando los riesgos inherentes al proceso.

Aunque las tasas de interés locales eran superiores a las internacionales y jugaban a favor de la atracción de capitales, el riesgo para los inversores extranjeros en situaciones de turbulencia en los mercados financieros mundiales podía impulsar súbitas huidas de capitales, arrastrando hacia la recesión a la economía nacional. La primera advertencia sobre la vulnerabilidad externa se produjo en 1994, cuando el aumento de la tasa de interés en los Estados Unidos cambió las condiciones de la liquidez mundial. México resultó especialmente afectado y se vio obligado a abandonar su política de tipo de cambio fijo, en diciembre de 1994.



Domingo Felipe Cavallo, ministro de Economía. El Efecto Tequila implicó la desaparición de casi 100 bancos del sistema local.

La devaluación de la moneda mexicana, el primer país en entrar al Plan Brady e introducir las reformas estructurales impulsadas por los Estados Unidos y los organismos internacionales, incrementó las expectativas de depreciación del peso argentino. La crisis mexicana en 1995, denominada Tequila, puso de manifiesto que este nuevo período de globalización no excluía nuevas crisis financieras internacionales. Fue una advertencia sobre la vulnerabilidad de la economía argentina ante los episodios negativos en el mercado internacional y el reducido margen de maniobra del gobierno para amortiguar sus efectos negativos.

Cuando se produjo la devaluación en México, el déficit de la cuenta corriente de la economía argentina alcanzaba los 10.979 millones de dólares, financiados principalmente con ingresos de capital del sector privado no financiero, del sector público no financiero, del sector bancario (excluido el BCRA), y en menor medida, por los ingresos de préstamos del FMI. Rápidamente el efecto Tequila golpeó a la Argentina. La cuenta capital y financiera disminuyó de un ingreso de 13.781 millones a 7701 millones de dólares en 1994.

Se superó la crisis de 1995 sin recurrir a la devaluación. El gobierno consiguió frenar la salida de depósitos y el sistema bancario logró recuperarse, aunque decenas de entidades financieras cerraron. La superación de la crisis mexicana renovó la confianza de los inversores y produjo el inicio de nuevas entradas de divisas a fines de 1995. No obstante, los factores de atracción de los capitales extranjeros, impulsores de esta nueva fase del ciclo económico, empezaron a agotarse.



Benjamín Hopenhayn

"Movimiento teológico de apertura comercial y financiera"

POR FLORENCIA MÉDICI

Benjamín Hopenhayn es miembro fundador del Plan Fénix, donde dirige un grupo que elabora modelos de simulación prospectiva de la economía argentina basados en las políticas propuestas en ese Plan. Investigador principal del Instituto de Investigaciones Económicas de la UBA, fue profesor de grado y posgrado de Economía Internacional y de Finanzas Internacionales. Es autor de varios libros y de numerosos artículos publicados sobre temas de economía nacional e internacional y ha ejercido funciones públicas en organismos nacionales e internacionales.

A comienzos de 1990 se acrecentó enormemente el flujo de capitales hacia los países subdesarrollados, interrumpido a partir de la crisis de la deuda. ¿Qué fenómeno se produjo en el ámbito mundial que generó ese fenómeno?

–El proceso de globalización financiera se ha ido armando por varias vertientes. En primer lugar, por el incremento de la acumulación y los flujos de capitales resultado del crecimiento de la economía y el comercio mundial en la posguerra. Esos capitales acumulados empezaron a cruzar cada vez más las fronteras nacionales. Al mismo tiempo, se inició un proceso de movimientos financieros internacionales que no acompañaron inversiones y comercio, sino que crecieron por préstamos y diversos productos financieros que buscaban mayores réditos. Fenómenos similares se produjeron a finales del siglo XIX y en la década de 1920. Argentina padeció profundas crisis como resultado de esos procesos de especulación financiera internacional.

¿Qué otro factor influyó?

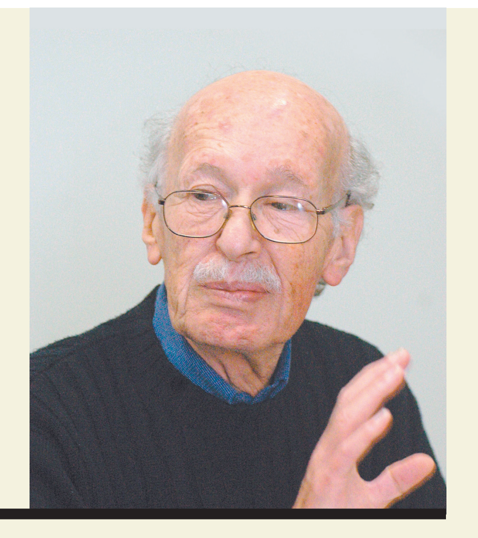
–Lo segundo a tener en cuenta es que, basados en la experiencia de la crisis del '30, los Acuerdos de Bretton Woods constituyeron una especie de convenio marco de regulación de la economía mundial en la posguerra, entre otras cosas, para evitar las crisis producidas por los movimientos de capitales especulativos. Pero en la década de 1970 Estados Unidos decide abandonar el Patrón Monetario Internacional, dado que el mismo fijaba como moneda hegemónica el valor fijo del dólar con respecto al oro. En ese período, la crisis del petróleo y la explosión del mercado de petrodólares produjeron –al liberarse de los controles de capitales establecidos en Bretton Woods– fuertes desequilibrios de balance de pagos entre los países que se reflejaron no sólo en una alta volatilidad de las monedas sino también a la acumulación de superávit de ciertos países (fundamentalmente los petroleros) que, al no tener capacidad interna de absorción, depositaron esos capitales en los bancos internacionales. Ante el exceso de liquidez así generado, y en coincidencia con un período de estancamiento con inflación de los países desarrollados, los bancos asumieron mayores riesgos para colocar ese exceso de oferta de dinero. De este modo, desde 1976 hasta 1980, se produce una oleada de créditos hacia América latina que se invirtió rápidamente al final de los '70 y generó la fuerte crisis de la deuda durante la "década perdida" de la década del ochenta.

¿Después qué cuestiones empezaron a intervenir en ese proceso?

–A lo largo de la década de 1980 aparecen los inversores institucionales que comienzan a intervenir en el mercado a través de los bancos y, por otra parte, se desarrolla una diversificación de productos financieros. Es decir, hay un cambio institucional de personajes y de productos, articulados por un cambio tecnológico básico en las telecomunicaciones y el desarrollo de la ingeniería financiera. La revolución de la comunicaciones, así como sucedió a finales del siglo XIX con la aparición del cable submarino entre Londres y Nueva York, facilitó los movimientos de capitales instantáneos, esta vez en el nivel mundial. Con el comienzo del decenio de los noventa se reanudan las entradas de capitales, no sólo por la nueva oleada de liquidez internacional, sino también porque con el Plan Brady se logra un acuerdo de reestructuración que alivia los balances de los bancos y se abre un nuevo período de receptividad de capitales en los países que entraron en la negociación.

> Fue fundamental lo que hizo el gobierno de pagar la deuda con el FMI, porque desligarse de esas ataduras fue lo que permitió mayor libertad de adoptar políticas de desarrollo.

¿Tuvo una característica distintiva el proceso de endeudamiento de la década de 1990 con relación a



aquel que culminó en la crisis de la deuda?

–Básicamente sí, porque se produjo dentro de este nuevo contexto de globalización financiera: nuevos agentes, nuevos productos, nueva tecnología. El anterior proceso de endeudamiento fue mediante créditos bancarios, pero ahora el financiamiento externo lo ofreció el auge de los inversores institucionales, con nuevas formas de colocación y con una tecnología que permite hacer las transacciones de enormes masas de dinero en tiempo real. Estos nuevos actores, como fondos de pensión, compañías de seguro de vida y retiro, fondos mutuos, hedge funds e inversores individuales estuvieron más cerca de la especulación financiera, entendida como forma de aumentar el capital a través de la circulación del dinero, más que del sistema productivo y el intercambio. En ambos períodos, sin embargo, hay cierta coincidencia entre endeudamiento y déficit fiscales y externos de los países deudores.

En Argentina, ¿cuál fue el impacto de esta nueva etapa de globalización financiera?

–Desde 1976, la Argentina tuvo una amplia política de apertura comercial y financiera. No obstante, durante el período de Menem y Cavallo se produjo la gran apertura, la venta de empresas estatales y de compañías privadas al extranjero. Es decir, fue el paso de la apertura a la plena inserción en una globalización financiera altamente especulativa. Esto permitió un crecimiento importante de la economía entre 1993 y 1994 y de 1996 hasta mediados de 1998. Pero si se decodifica el crecimiento de la economía argentina durante la Convertibilidad con el incremento del endeudamiento más la extranjerización y las privatizaciones, vamos a encontrar que, cuantitativamente, ese crecimiento se parece mucho al incremento de la deuda más la venta de empresas estatales. Esa es una característica central que hay que tener en cuenta.

¿Cuál es el saldo de la Convertibilidad?

–Hablar de la Convertibilidad como un conjunto implica hacer estas dos cuentas: cuánto ganamos y cuánto perdimos y entregamos. Al final nos quedamos con una economía tan pobre como la inicial. A punto de implosión debido al nivel que había alcanzado la redistribución regresiva de la riqueza, de endeudamiento y de extranjerización.

¿Cuál fue el rol de los organismos multilaterales de crédito en el endeudamiento de Argentina durante ese período?

–El principal rol de los organismos multilaterales de crédito, fundamentalmente del Fondo Monetario Internacional, fue el de apoyar ese movimiento teológico e imperial de apertura comercial y financiera. Sostenían la idea que los mercados saben más, que hay que dejar en libertad a los mercados. Y que cuando los Estados actúan, en general, borronean las buenas señales de los mercados. De ahí aquello de "achicar el Estado es agrandar la Nación". De este modo, el Fondo Monetario Internacional representaba el pensamiento de que la mejor forma de hacer política económica era no haciendo política económica. Por ese motivo me parece fundamental lo que hizo el gobierno argentino de pagar la deuda con el Fondo Monetario, porque desligarse de esas ataduras es lo que permitió y permitirá una mayor libertad de adoptar políticas de desarrollo con equidad, como postula el Plan Fénix. A título de ejemplos muy concretos: los aumentos de los salarios y de las jubilaciones, probablemente no hubiesen sido posibles bajo las ataduras del Fondo.

> En la década del '80 aparecen inversores institucionales que intervienen en el mercado a través de los bancos. Por otra parte, se desarrolla nuevos productos financieros.

Usted tiene un libro, junto con Alejandro Barrios, titulado *Las malas herencias*. ¿Cuál es la herencia más desafiante para superar que dejó el período de Convertibilidad?

–Existen muchas malas herencias y una buena herencia. Las malas herencias son, evidentemente, un país empobrecido, un mayor nivel de indigencia, marginación y desempleo estructural, una economía extranjerizada y concentrada, un elevado endeudamiento externo y un Estado débil. Sin embargo, hay una buena herencia: la decepción respecto del pensamiento único neoliberal. Tuvimos que tener esa crisis para poder salir de la profunda crisis ideológica en la que nos encontrábamos sumergidos. Ojalá sepamos y podamos aprovechar la mala experiencia. ⁂

4 Fuga y riesgo *de devaluación*

La estabilidad económica alcanzada tras la Convertibilidad, la apertura y desregulación, así como el ingreso al Plan Brady, dieron impulso a una nueva fase de endeudamiento externo. A lo largo del período 1989-1999 la deuda externa total se incrementó en 123 por ciento, de 65.300 a 145.289 millones de dólares, pese a los ingresos obtenidos por las privatizaciones de empresas del Estado. En el momento de la crisis de 2001, el pasivo externo global sumaba 149.248 millones de dólares. Durante los años iniciales del gobierno de Carlos Menem, el sector que más contribuyó a la acumulación de deudas fue el privado no financiero (SPNF), cuyo ritmo de endeudamiento alcanzó un promedio anual de 25 por ciento de 1992 a 1997. A partir de entonces comenzó una desaceleración de la entrada de pasivos externos correspondientes a dicho sector, hasta volverse negativa en 2002.

Ante el riesgo cambiario, el SPNF inició a finales de la década un proceso de cancelación de pasivos en moneda extranjera, al mismo tiempo que el sector público incrementó a mayor ritmo su deuda para brindar al sistema los dólares necesarios a fin de mantener la paridad cambiaria.

La extranjerización de la economía y el creciente endeudamiento en dólares generaron también persistentes pagos al exterior en concepto de utilidades e intereses. Las cargas de intereses representaron el 70 por ciento de los flujos netos externos de la cuenta capital y financiera de la balanza de pagos, originando una dinámica riesgosa para las economía. La cuenta corriente de la Balanza de Pagos registró un elevado monto de servicios financieros negativos, que se sumaban al saldo también deficitario de los servicios reales y de la balanza comercial, excepto en este último caso en 1995 y 1996. El desequilibrio resultante de esa cuenta corriente, del orden de los 5000 millones de dólares en 1992, saltó a un máximo de 14.400 millones en 1998.

Dado que durante la Convertibilidad la variación en la cantidad de dinero dependía de los resultados de las transacciones financieras y de bienes con el exterior, cuando los flujos de capitales se reducían o se retiraban de la economía –en ese contexto de déficit en las transacciones de bienes y servicios– provocaban una caída de las reservas internacionales del Banco Central. Esto provocaba una disminución de la cantidad de dinero en la economía y, como consecuencia, iliquidez, restricción del crédito y aumento del riego de devaluación. La disminución de los ingresos de capitales externos producía un contagio a la actividad económica y el aumento de las tasas de interés que, a su vez, incrementaban los pagos externos por dichos conceptos.



En la década del noventa se agudizó el proceso de fuga de capitales. También el de la extranjerización de la economía.

En estos términos, la falta de sustentabilidad del régimen cambiario aumentaba los riesgos de devaluación e incumplimiento de la deuda, acrecentando el costo del financiamiento. Así, en la segunda mitad de los ’90, al déficit fiscal se sumaba el ya mencionado desequilibrio externo, dado que no sólo aumentaban los pagos de intereses de la deuda externa pública sino que se deterioraban los ingresos fiscales por la coyuntura recesiva.

La característica fundamental de los últimos años de la Convertibilidad fue el papel del sector público como proveedor de las divisas requeridas por el mercado, debido a la creciente dependencia externa que había adquirido la dinámica del régimen macroeconómico. Hasta el 2000 los ingresos netos de capitales fueron superavitarios para todos los sectores de la economía (privado no financiero, privado financiero y público). No obstante, fue el sector público el que por encima de sus requerimientos aportó divisas mediante endeudamiento externo para financiar al sector privado e incrementar las reservas necesarias a fin de sostener la Convertibilidad.

Otro rasgo esencial lo constituyó la enorme fuga de capitales al exterior que pasó de 60.416 millones de dólares en 1991 a 91.228 millones en 1999 y 107.114 millones en 2001, representando en proporción una parte significativa del total de la deuda externa y una expresión del funcionamiento perverso del modelo. Esta dinámica se volvió explosiva a fines de 2001 ante la incapacidad del gobierno de la Alianza de seguir endeudándose en moneda extranjera. El desenlace ya comenzaba a advertirse en la última etapa de la administración menemista, con un proceso recesivo y un profundo deterioro social, marcado por el aumento de la desocupación y la pobreza.



Evolución del producto y balance de pagos, 1992-1999
en millones de dólares

Año	PBI Variación (%) (1)	Exporta-ciones	Importa-ciones	Balance comercial	Servicios reales	Servicios financieros	Cuenta corriente	Cuenta capital y financiera	Variación de reservas
1992	9,6	12.399	13.795	-1.396	-2.557	-2.384	5.548	9.169	3.274
1993	5,7	13.269	15.633	-2.364	-3.326	-3.069	-8.206	14.196	4.250
1994	5,8	16.023	20.162	-4.139	-3.779	-3.559	-10.979	13.781	682
1995	-2,8	21.162	18.804	2.358	-3.436	-4.636	-5.118	7.701	-102
1996	5,5	24.043	22.283	1.760	-3.547	-5.464	-6.769	12.249	3.882
1997	8,1	26.431	28.554	-2.123	-4.385	-6.144	-12.137	17.709	3.273
1998	3,9	26.434	29.531	-3.097	-4.444	-7.405	-14.482	18.354	3.438
1999	-3,0	23.309	24.103	-794	-4.111	-7.491	-11.944	13.772	1.201

(1) En tasas de variación del PBI a precios constantes de 1993.

Fuente: Secretaría de Programación Económica y Regional, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales. Ministerio de Economía.

Bibliografía

BONELLI, MARCELO, *Un país en deuda. La Argentina y su imposible relación con el FMI*, Planeta, Buenos Aires, 2005.

BRENTA, NOEMÍ y RAPOPORT, MARIO, "El FMI y la Argentina en los años noventa: de la hiperinflación a la hiperdesocupación", en Minsburg, Naúm, (coordinador), *Los guardianes del dinero. Las políticas del FMI en la Argentina*, Grupo Editorial Norma, Buenos Aires, 2003.

DAMILL, MARIO, "El balance de pagos y la deuda externa pública bajo la convertibilidad", Separata, *Boletín Informativo Techint*, Nº 303, Buenos Aires, Julio-Septiembre, 2002.

DAMILL, M., FRENKEL, R. y MAURIZIO, R., "Macroeconomic Policy Changes in Argentina in the Turn of the Century", *Nuevos Documentos Cedes*, Nº 29, Buenos Aires, 2007.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, "Memorando of Economic Policies", *www.imf.org*

FRENKEL, ROBERTO, "Globalization and Financial Crises in Latin America", *Cepal Review*, Nº 80, Santiago de Chile, 2003.

GALASSO, NORBERTO, *De la Banca Baring al FMI*, Colihue, Buenos Aires, 2002.

HOPENHAYN, BENJAMÍN y VANOLI, ALEJANDRO, *La globalización financiera. Génesis, auge, crisis y reforma*, FCE, Buenos Aires, 2002.

HOPENHAYN, BENJAMÍN y BARRIOS, ALEJANDRO, *Las malas herencias. ¿Qué dejan los gobiernos que se van?*, FCE, Buenos Aires, 2003.

KOSACOFF, B.; BONVECCHI, C. y YOGUEL, G., *La economía argentina en los años noventa: Contexto macroeconómico, desempeño industrial e inserción externa*, Programa de estudio "La industria de América latina ante la globalización económica", Ministerio de Comercio Exterior, Bogotá, Colombia, 1998.

PORTA, FERNANDO, *Cuatro años con tipo de cambio fijo: ¿Ajuste estructural o ajuste recesivo?*, Documento de Trabajo Nº 21, Fundación Cenit, Buenos Aires, septiembre 1995.

RAPOPORT, MARIO, *El viraje del siglo XXI. Deudas y desafíos en Argentina, América latina y el mundo*, Norma, Buenos Aires, 2006.

RAPOPORT, MARIO, *Historia económica, política y social de la Argentina (18802003)*, Emecé, Buenos Aires, 2007.

SEVARES, JULIO, *Por qué cayó la Argentina*, Norma, 2002.

TENEMBAUM, ERNESTO, *Enemigos: Argentina y el FMI*, Norma, Buenos Aires, 2005.

Ilustraciones

(Tapa) El presidente Carlos Menem asume su segundo mandato en 1995. Fuente: Foto Víctor Bugge.
(Págs. 786, 787, 789, 790, 791, 793, 794, 795, 797, 798 y 799) Archivo **Página|12**.
(Pág. 788) Foto Omar Chejolán.